














# Panorama Econômico

03 de Outubro de 2011

Sumário	Pág.
 Principais Fatos da Semana.....	1
 Economia Internacional.....	2
 Estados Unidos.....	2
 Economia Brasileira.....	4
 Desempenho dos Índices.....	7
 Calendário Econômico.....	8

Acompanhamento semanal  
26 a 30 de Setembro de 2011

## Principais Fatos da Semana

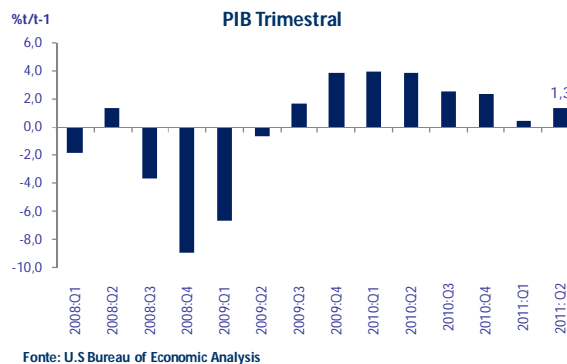
-  Na terceira estimativa do PIB dos Estados Unidos referente ao segundo trimestre de 2011, divulgada pelo Bureau of Economic Analysis (BEA), o PIB real cresceu 1,3%, frente a uma variação de 0,4% no primeiro trimestre.
-  Em setembro, o índice de confiança do consumidor divulgado pela Universidade de Michigan apresentou aumento de 6,6% em relação ao mês anterior, somando 59,4 pontos.
-  Nos Estados Unidos foram divulgados dados do mercado imobiliário. Em agosto, as vendas de casas novas apresentaram queda pelo quarto mês consecutivo (-2,3%). Já o índice de preço de casas de 20 cidades norte-americanas (S&P/Case-Shiller) apresentou queda de 4,1% em julho em relação ao mesmo mês do ano anterior. Destacamos que o mercado imobiliário continua frágil, contribuindo, assim, para o ritmo mais lento da recuperação da economia norte-americana.
-  No Brasil, foi divulgado o IGP-M. O índice apresentou aumento de 0,65% em setembro, seguindo uma variação de 0,44% no mês anterior. Em 12 meses, o indicador registrou elevação de 7,46%.
-  O Banco Central divulgou nota de política monetária e operações de crédito do SFN. Destacamos que, em agosto, o volume de crédito do SFN, computados recursos livres e direcionados, aumentou 1,7% no mês e 19,4% em 12 meses, atingindo R\$ 1,889 trilhão (47,8% do PIB).
-  O Banco Central divulgou também nota de política fiscal. No acumulado em doze meses, o superávit primário alcançou R\$149,5 bilhões (3,78% do PIB).
-  Além disso, o Relatório Trimestral de Inflação foi divulgado esta semana. No cenário de referência, a projeção do IPCA para 2011 aumentou para 6,4%, enquanto a projeção de 2012 caiu para 4,7%. No cenário de mercado, a projeção do IPCA para 2011 está em 6,4%, passando para 5% no final de 2012.

# Economia Internacional

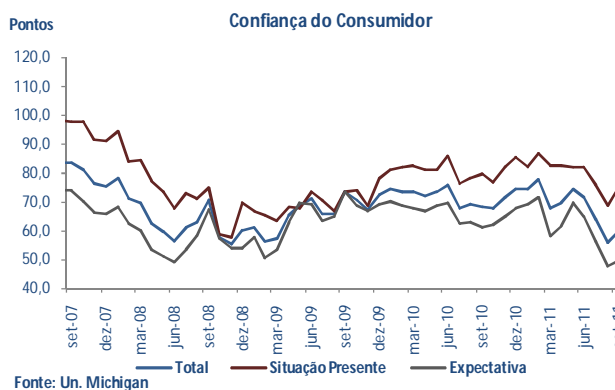
## Estados Unidos da América

### Atividade

**PIB (QoQ):** Na terceira estimativa do PIB referente ao segundo trimestre de 2011, divulgada pelo Bureau of Economic Analysis (BEA), o PIB real cresceu 1,3%, frente a uma variação de 0,4% no primeiro trimestre. Na segunda estimativa, o aumento do PIB real havia sido de 1,0%. O PIB permanece pelo quarto trimestre consecutivo abaixo do potencial (2,7%-3,0%). Os gastos com consumo foram os principais responsáveis pelo fraco desempenho do PIB no segundo trimestre. O consumo das famílias aumentou 0,7%, frente a uma alta de 2,1%, com destaque para a queda dos bens de consumo duráveis (-5,3%). O resultado é reflexo da elevada taxa de desemprego e dos baixos níveis de confiança do consumidor. Já os gastos do governo apresentaram queda de 0,9%, seguindo uma redução de 5,9% no trimestre anterior.

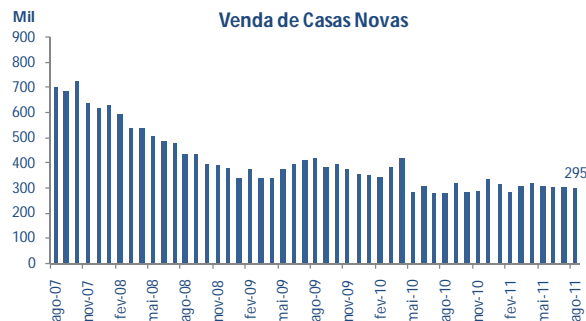


**Confiança do Consumidor (U. Michigan):** A leitura final do índice de confiança do consumidor divulgado pela Universidade de Michigan do mês de setembro ficou um pouco acima da leitura preliminar, aumentando de 57,8 para 59,4 pontos. Em relação ao mês anterior, o indicador apresentou aumento de 6,6%. Essa alta ocorreu devido à uma melhora da confiança das expectativas, de 47,4 pontos em agosto para 49,4 pontos em setembro. A confiança na situação presente também apresentou aumento de agosto para setembro, de 68,7 pontos para 74,9 pontos.



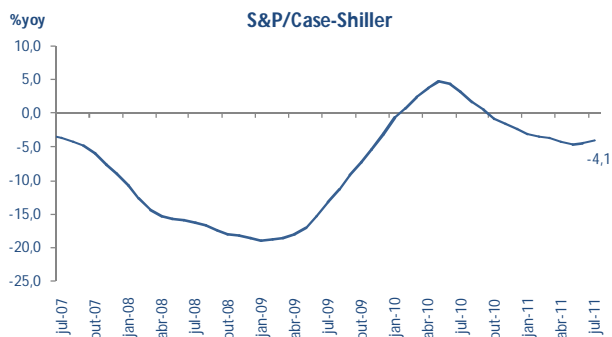
## ■ Mercado Imobiliário

**Vendas de Casas Novas:** As vendas de casas novas apresentaram queda pelo quarto mês consecutivo (-2,3%), passando de 302 mil em julho para 295 mil em agosto. O resultado ficou um pouco acima do esperado pelo consenso (293 mil).



Fonte: U.S. Census Bureau

**S&P/Case-Shiller Índice de Preço de Casas:** O índice de preço de casas de 20 cidades norte-americanas apresentou queda de 4,1% em julho de 2011 em relação ao mesmo mês do ano anterior, após redução de 4,4% em junho de 2011. Apesar de ter ficado ligeiramente acima da queda esperada pelos analistas pesquisados pelo Bloomberg (-4,4%), o resultado continua evidenciando a fragilidade do mercado de trabalho norte-americano. A manutenção da elevada taxa de desemprego nos Estados Unidos deve impedir que os preços de casas se elevem nos próximos meses.



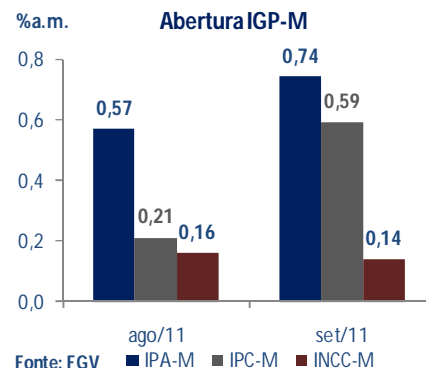
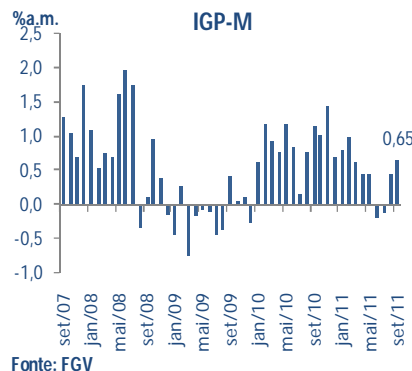
Fonte: Standard & Poor's

**Nossa perspectiva:** Não esperamos uma melhora significativa do setor imobiliário até o final de 2011. Destacamos que os preços permanecem em queda e os estoques de imóveis usados continuam muito elevados.

# Economia Brasileira

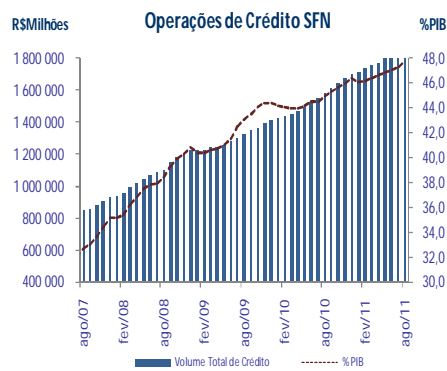
## Inflação

**IGP-M:** O IGP-M apresentou aumento de 0,65% em setembro, seguindo uma variação de 0,44% no mês anterior. Em 12 meses, o indicador registrou elevação de 7,46%. Dois dos três componentes, o IPA e o IPC, apresentaram aumento no mês em questão. O IPA teve alta de 0,74%, após avanço de 0,57% em agosto, em função, principalmente, dos produtos agrícolas, que aumentaram 1,57%, seguindo uma elevação de 1,47% no mês anterior. Os produtos industriais, por sua vez, cresceram 0,45%, frente a uma variação de 0,25% registrada em agosto. O IPC apresentou aumento de 0,59%, após uma alta de 0,21% no mês anterior. Todas as sete classes de despesa componentes do índice registraram acréscimo em suas taxas de variação, com destaque para Alimentação (de 0,31% para 0,95%). Por outro lado, o INCC apresentou desaceleração, caindo de 0,16% em agosto para 0,14% em setembro.

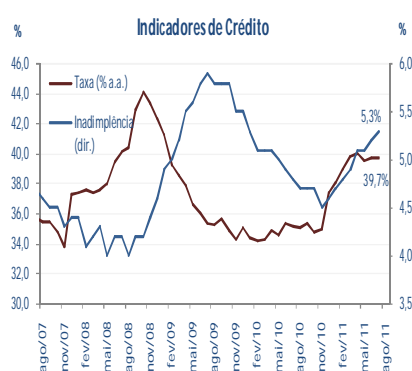


## Atividade

**Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional:** Em agosto, o volume de crédito do sistema financeiro nacional, computados recursos livres e direcionados, aumentou 1,7% no mês e 19,4% em 12 meses, atingindo R\$ 1,889 trilhão. A relação com o PIB ficou em 47,8%, ante 47,3% em julho. Houve uma aceleração da expansão do crédito bancário em agosto, mas a trajetória de moderação observada ao longo do ano se manteve, em razão da política monetária adotada e do relativo arrefecimento da demanda doméstica. O crédito direcionado apresentou aumento de 2,4% em relação ao mês anterior, totalizando R\$662,3 bilhões, impulsionado pelo forte crédito habitacional (+3,6%) e pelas elevações nos financiamentos rurais (+2,6%) e do BNDES (+1,8%). O crédito livre, por sua vez, atingiu R\$1,227 trilhão, o que representou um avanço de 1,4% no mês. O saldo dos empréstimos contratados com pessoas jurídicas cresceu 1,4% no mês, enquanto os financiamentos a pessoas físicas elevaram-se 1,3%. Em relação à qualidade do crédito, destacamos que a taxa de inadimplência apresentou ligeiro aumento, registrando 5,3% em agosto, com destaque para pessoa física (+6,7%). A taxa de juros se manteve em 39,7%a.a.



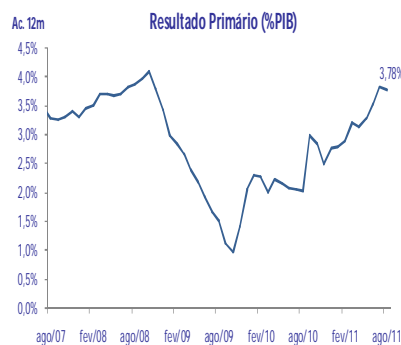
Fonte: Banco Central do Brasil



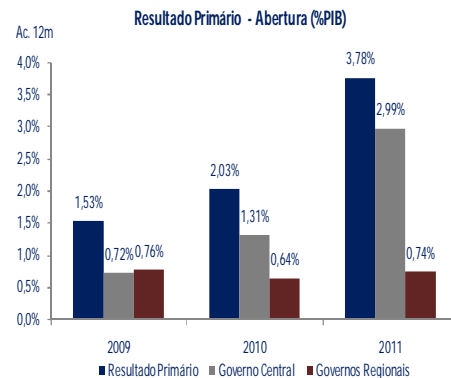
Fonte: Banco Central do Brasil

## Fiscal

**Setor Público Consolidado:** O superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 4,6 bilhões em agosto. O Governo Central mostrou saldo positivo de R\$ 2 bilhões, enquanto os governos regionais alcançaram R\$ 2,7 bilhões. As empresas estatais, por outro lado, apresentaram déficit de R\$ 166 milhões. No acumulado em doze meses, o superávit primário alcançou R\$149,5 bilhões (3,78% do PIB). Dessa forma, esperamos que o SPNF consiga atingir a nova meta de superávit primário (cerca de 3,15% do PIB) no final do ano. O aumento do superávit primário favorece o pagamento da dívida do setor público, que tem apresentado trajetória de queda nos últimos meses. A dívida líquida totalizou R\$1.549,4 bilhões (39,2% do PIB) em agosto, o que representa uma redução de 0,2 p.p. do PIB em relação ao mês anterior.



Fonte: Banco Central



Fonte: Banco Central

## Política Monetária

**Relatório Trimestral de Inflação:** No Relatório Trimestral de Inflação, divulgado no dia 29 de setembro, o Banco Central sinaliza que não deve acelerar o ritmo de corte na taxa Selic. Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), em agosto, a taxa Selic foi reduzida em 0,5 ponto percentual, passando de 12,5% para 12% ao ano.

“O Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, ajustes moderados no nível da taxa básica são consistentes com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012”.

## Cenário Prospectivo

No âmbito externo, o cenário prospectivo do Banco Central contempla: substancial redução no ritmo da atividade econômica global, em casos específicos com possibilidade elevada de que ocorra recessão, em especial nas economias maduras; que o baixo ritmo de crescimento global se estenda por um período de tempo mais prolongado do que se antecipava e uma dinâmica relativamente benigna dos preços das *commodities*. Dessa forma, o Copom avalia que o cenário internacional manifesta viés desinflacionário no horizonte relevante, ou seja, torna o balanço de riscos para a inflação mais favorável.

Do lado interno, o cenário prospectivo contempla a moderação da atividade doméstica, com a economia neste segundo semestre crescendo em ritmo menos intenso do que o observado no primeiro; a moderação da expansão da oferta de crédito e a revisão do cenário para a política fiscal. O Copom avalia que esses desenvolvimentos tornam o balanço de riscos para a inflação mais favorável.

## Projeções

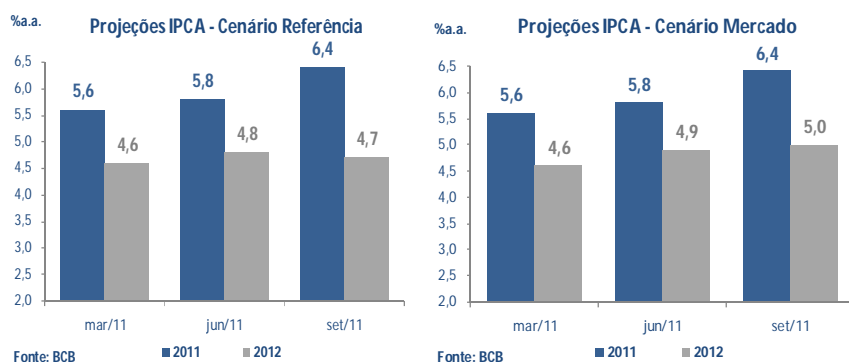
As projeções ainda indicam dinâmica para a inflação menos benigna do que a constante do último Relatório de Inflação.

No cenário de referência, que considera juros constantes a 12% e câmbio a R\$1,65 por dólar, a projeção do IPCA para 2011 aumentou para 6,4%, enquanto a projeção de 2012 caiu para 4,7%. Nesse cenário, o IPCA converge para a meta (4,5%) apenas no segundo trimestre de 2013. No cenário de mercado, que considera na simulação a trajetória de juros e câmbio esperada pelo mercado, a projeção do IPCA para 2011 está em 6,4%, passando para 5% no final de 2012.

A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2011 foi revisada para 3,5%, ante 4,0% divulgado no Relatório de junho.

Para simular o impacto da crise internacional no Brasil, o Banco Central usa um modelo denominado SAMBA, considerando um choque externo equivalente a 25% da crise observada em 2008/2009. Neste cenário, o crescimento do PIB tende a reduzir 1,25 p.p. Além disso, os juros caem e o câmbio sofre depreciação, mas o Banco Central não mencionou em que magnitude. A projeção para o IPCA fica em 4,7% para 2012 e em 4,8% para o segundo trimestre de 2013.

Destacamos que o Copom reconhece um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza crescente e já muito acima do usual e identifica riscos decrescentes à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta, para 4,5%. O Copom prevê ainda que, neste trimestre, se encerra o ciclo de elevação da inflação acumulada em doze meses. A partir do quarto trimestre, o Banco Central acredita ser declinante a tendência para a inflação acumulada em doze meses, que passará a se deslocar na direção da trajetória de metas, de 4,5%.



## Desempenho dos Índices de Mercado

**Ibovespa:** O índice da Bolsa de Valores de São Paulo apresentou redução de 1,7%, em relação ao fechamento da semana anterior, encerrando a semana com 52.324 pontos.

**Dólar:** O dólar sofreu uma desvalorização de 1,02 % na semana e fechou cotado a R\$1,8544/US\$.

**Juros Futuro:** Os juros futuros negociados na BM&F DI Jan 12 fechou negociado a 11,09% a.a.











**Relatório Focus:** As expectativas para o IPCA divulgadas pelo relatório FOCUS no dia 26 de setembro apresentaram aumento de 6,46% para 6,52% em 2011 e de 5,50% para 5,52% em 2012. O cenário para o PIB de 2011 reduziu de 3,52% para 3,51%, enquanto para 2012 permaneceu em 3,70%.

Focus do dia 26 de Setembro	2008	2009	2010	2011	2012
PIB (em %)	5,2	-0,2	7,50	3,51	3,70
Produção Industrial (em %)	4,1	-7,4	10,45	2,51	4,30
Taxa de Câmbio no fim do período (R\$/US\$)	2,4	1,74	1,70	1,68	1,68
Selic (final do período, em %)	13,8	8,75	10,75	11,00	10,75
IPCA (em %)	6,6	4,31	5,91	6,52	5,52

Fonte: Bacen - Relatório divulgado em 26 de Setembro

Nota: Dados em azul já foram consolidados, enquanto que os dados em vermelho são projeções.

## Calendário Semanal

Data	Hora		Evento	Referência	Consenso Mercado*	Indicador Anterior
03/10/2011	08:30		Brasil - Relatório Focus	****	nd	nd
	11:00		EUA - ISM Indústria	Setembro	50,50	50,60
	11:00		Brasil - Balança Comercial	Setembro	US\$4.500 milhões	US\$3.873 milhões
04/10/2011	09:00		Brasil - Produção Industrial	Agosto	-0,40%	0,50%
05/10/2011	09:15		EUA - ADP Saldo de Emprego Privado	Setembro	75 mil	91 mil
	11:00		EUA - ISM Serviços	Setembro	53,00	53,30
07/10/2011	09:00		Brasil - IPCA	Setembro	0,53%	0,37%
	09:30		EUA - Payroll	Setembro	50 mil	0,00
	09:30		EUA - Taxa de Desemprego	Setembro	9,10%	9,10%
03-05/10/2011	****		Brasil - Capacidade Instalada	Agosto	nd	82,10%

\*Bloomberg

## Contatos

**Rio de Janeiro**  
Praia de Botafogo, 440/ 6º andar  
Rio de Janeiro - RJ – CEP: 22250-040  
Tel: (+55 21) 3797-1000

**Ouvidoria:** 0800-2827293

**[www.nsgcapital.com.br](http://www.nsgcapital.com.br)**

## Presidência

Luiz Eduardo Franco de Abreu, MSc  
[luiz.abreu@nsgcapital.com.br](mailto:luiz.abreu@nsgcapital.com.br)

## Gerência de Análise

Julia Costa, CNPI  
[julia.costa@nsgcapital.com.br](mailto:julia.costa@nsgcapital.com.br)

## Departamento Econômico

Carolina Berardinelli  
[carolina.berardinelli@nsgcapital.com.br](mailto:carolina.berardinelli@nsgcapital.com.br)



## Disclaimer

As informações financeiras utilizadas nesta apresentação foram obtidas diretamente das fontes discriminadas ao longo do documento, que não são exclusivas. Todas elas foram obtidas de fontes públicas confiáveis e de boa fé, mas não foram independentemente conferidas, de modo que nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou integralidade.

Este documento foi preparado pelo Departamento Econômico da NSG Capital e está sendo fornecido meramente em caráter informativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio.

Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de ações ou qualquer ativo financeiro. Ocasionalmente, executivos ou funcionários da NSG Capital ou de empresas controladas podem, de acordo com o permitido por lei, possuir uma posição, ou de outra maneira estarem interessados em transações com ativos direta ou indiretamente relacionados com este relatório. No entanto, a NSG Capital e qualquer empresa relacionada não aceitam responsabilidades por qualquer perda direta ou indireta surgida como consequência do uso deste relatório.

Nenhuma parte deste documento pode ser (i) copiada, foto copiada, ou duplicada de nenhuma forma, e por quaisquer meios, ou (ii) redistribuída sem prévio consentimento formal da NSG Capital.